

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### The Procter & Gamble Company

Als William Procter und James Gamble im Jahr 1837 ihre Seifen- und Kerzenfabrikation zusammenlegten, war nicht abzusehen, dass ihre Partnerschaft nach 176 Jahren als eines der bedeutendsten Konsumgüterunternehmen der Welt fortbestehen würde. Geprägt von der Sorge um allein 14 konkurrierende Hersteller in ihrer Heimatstadt Cincinnati und basierend auf einem tiefgreifenden Verständnis für Verbraucherbedürfnisse richteten die Gründer ihr Handeln stets an der Zukunft aus. Produktinnovation und die Eroberung neuer Märkte entwickelten sich fortan zu einem festen Bestandteil der Unternehmenskultur.

Heute kommen die Verbraucher in mehr als 180 Ländern fast 5 Milliarden mal pro Tag mit den bekannten Haushalts- und Pflegemarken von Procter & Gamble in Berührung. Tide (Waschmittel), Crest (Zahnpasta), Pampers (Windeln) und Gillette (Rasierer) sind im Weltmarkt führend. Allein 25 Marken wie Pantene, Always, und Head & Shoulders überschreiten die jährliche Umsatzgrenze von 1 Mrd. USD. Hohe Marktanteile und damit einhergehende Skaleneffekte in Produktion, Marketing und Vertrieb untermauern die zweistelligen Umsatz- und Kapitalrenditen. Randbereiche in Pharma, Parfüm und Ernährung wurden in den letzten 10 Jahren veräußert, die hochmarginige Schönheitspflege gestärkt: In den Jahren 2002 und 2003 erfolgten die Übernahmen der Haarpflegemarken Clairol, Herbal

Essences und Wella für 12 Mrd. USD. Zwei Jahre später wurde Gillette (Gillette Razors, Oral-B, Braun) für 57 Mrd. USD gekauft - die bis heute größte Übernahme der Firmengeschichte.

Doch nach dem Jahr 2008 verlor Procter & Gamble an Dynamik. Der Umsatz ging zurück und die operative Marge fiel von 20 auf 16%. Zufriedenheit und Trägheit machten sich im Konzern breit, während die Konkurrenz in den etablierten Märkten mit günstigen Eigenmarken (z.B. Rossmann und dm) und Innovationen (z.B. Reckitt Benckiser) auftrumpfte und die Wachstumsstrategie in den Schwellenländern erfolgreicher umsetzte (z.B. Unilever).

Obwohl Procter & Gamble seit 123 Jahren Dividenden zahlte und die Ausschüttung seit 57 Jahren erhöhte, spiegelte der Börsenkurs im Juni 2012 diese operative Schwäche wider. Gestützt auf dem Einstieg aktivistischer Aktionäre und anhaltender Aktienrückkäufe, die den Kurs stabilisierten, setzten wir auf eine Wiederbelebung der operativen Stärke. Wir stiegen zu 62 USD je Aktie ein. Im Jahr 2013 kehrte der alte CEO Alan Lafley zurück an die Spitze. Er gliederte den Konzern in vier Bereiche, stellte Produktionskosten sowie Marketing- und Verwaltungsaufwendungen auf den Prüfstand und läutete Initiativen zum besseren Verständnis von Konsumentenpräferenzen ein. Schnell wurden erste Erfolge im operativen Ergebnis und an der Börse sichtbar. Wir veräußerten unseren Aktien im August 2013 zu einem Börsenkurs von 80 USD.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky